

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Perekonomian suatu negara memiliki banyak model investasi. Dewi dan Suaryana (2017) menyebutkan bahwa pasar modal menjadi salah satu pertimbangan masyarakat dalam memilih tempat berinvestasi yang tentunya diharapkan memperoleh keuntungan sebesar-besarnya. Di pasar modal, akan terjadi transaksi antar dua pihak. Pihak pertama ialah mereka yang memiliki kelebihan dana dan yang kedua ialah mereka membutuhkan dana. Antar kedua pihak ini akan tercipta aktivitas jual beli sekuritas. Pasar modal dapat menjadi salah satu alternatif untuk investor yang hendak melakukan investasi dengan harapan memperoleh *return* optimal. Tandelilin (2017:1) mengkategorikan investasi ke dalam dua kategori, yaitu investasi pada aset *real* dan investasi pada aset *financial*. Investasi aset *real* seperti investasi emas dan properti berbentuk tanah, dan rumah. Investasi aset *financial* dapat berupa saham, obligasi, deposito, dan surat berharga lainnya. Investasi pada aset *financial* memang berisiko lebih tinggi daripada investasi aset *real*, namun berpotensi pula akan memperoleh keuntungan yang tinggi.

Salah satu model investasi dalam pasar modal adalah investasi obligasi. Semakin eksisnya pasar modal di kalangan investor, membuat perusahaan ikut terjun dalam dunia permodalan untuk memperoleh dana dengan cara menerbitkan saham dan obligasi. Selain saham, obligasi dapat menjadi alternatif lain bagi perusahaan yang ingin memperoleh pembiayaan jangka panjang yang berasal dari luar perusahaan. Obligasi merupakan surat yang diterbitkan oleh perusahaan (*issuer*) berisi pengakuan atas utang dan menunjukkan kewajiban perusahaan untuk memberikan imbal hasil (*return*) dalam bentuk kupon yang akan diterima oleh investor (*bondholder*) berisi pokok hutang beserta dengan bunga pada saat jatuh tempo obligasi (Manurung, Silitonga, dan Tobing, 2008).

Sama halnya dengan model investasi lain, obligasi juga memiliki risiko. Purawaningsih (2008) menyebutkan bahwa risiko yang kemungkinan terjadi pada jenis investasi obligasi salah satunya adalah kemungkinan jika entitas tidak mampu

memenuhi kewajibannya sebagai *issuer* (*default risk*). Untuk mengurangi terjadi risiko tersebut, investor membutuhkan informasi yang jelas, relevan, dan dapat dipercaya untuk menilai dan menganalisis kemungkinan terjadinya risiko pada obligasi yang dibelinya. Obligasi menjadi salah satu pertimbangan berinvestasi dibandingkan dengan saham karena dianggap lebih aman. Pada keadaan perusahaan mengalami likuidasi, pihak pertama yang akan memperoleh hak atas aset perusahaan adalah *bondholder*. Hal ini dikarenakan adanya kontrak perjanjian antara perusahaan sebagai *issuer* dan investor sebagai *bondholder* dimana tertulis perusahaan akan membayar kewajiban obligasi yang telah dibeli oleh *bondholder*.

Manurung, dkk. (2008) menyebutkan bahwa surat hutang obligasi memiliki keunggulan dibandingkan dengan metode investasi saham, yaitu *bondholder* akan memperoleh keuntungan bernilai pasti (*fixed income securities*) sebab tidak terikat oleh perusahaan. Pernyataan serupa juga disebutkan oleh Sunariyah (2004, dalam Chandra dan Hanna, 2017) bahwa obligasi memiliki kelebihan dibandingkan dengan saham, yaitu (1) Penentuan tingkat bunga obligasi dilakukan tanpa memerhatikan *market rate* obligasi, sehingga bersifat konstan; (2) *bondholder* memiliki hak atas pendapatan secara pasti di setiap periode berdasar kontrak perjanjian yang telah ditetapkan sebelumnya.

Dalam dunia investasi obligasi Indonesia, dikenal beberapa lembaga yang bertugas untuk memberi informasi tentang risiko dari obligasi di suatu perusahaan mengenai kemungkinan kegagalan pembayaran utang dan kinerja perusahaan tersebut dengan cara memberi peringkat/*rating*. Beberapa lembaga yang diakui oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah PT. Pemeringkat Efek Indonesia (PT. PEFINDO), PT. Kasnic yang kemudian mengubah namanya menjadi PT. Moody's Indonesia, PT. Fitch Rating Indonesia yang merupakan anak perusahaan Fitch Investor dan PT. ICRA Indonesia. Dari beberapa lembaga tersebut, satu lembaga yang merupakan *market leader* pada pemberian peringkat obligasi adalah PT. PEFINDO (Uma, 2015; dalam Dwiprasetyo, dkk., 2017). PT. PEFINDO menilai, mengevaluasi, dan mengumumkan hasil penilaian rating obligasi yang akan dijual oleh perusahaan pada masyarakat umum di pasar modal. Lembaga pemeringkat obligasi ini termasuk dalam lembaga independen, yang bersifat objektif dan dapat

dipercaya sebagai penunjuk keamanan obligasi perusahaan dalam membayar kewajiban hutang berupa pokok pinjaman beserta bunganya (Dwiprasetyo, dkk., 2017).

Pemeringkatan obligasi adalah kondisi dimana lembaga pemeringkat menilai dan mengevaluasi keadaan surat hutang obligasi suatu perusahaan. Hasil pemeringkatan tersebut dinamakan peringkat obligasi, yaitu pernyataan risiko yang disajikan berupa skala dari setiap obligasi yang diperjualbelikan oleh perusahaan. Pemeringkatan ini akan memberi gambaran bagi investor bagaimana tingkat keamanan obligasi tersebut. Keamanan yang dimaksud adalah terkait kemampuan entitas sebagai issuer dalam membayar bunga beserta pokok kepada *bondholder* pada jatuh tempo yang telah ditetapkan. Selain itu, peringkat obligasi menjadi sangat penting untuk memberikan pernyataan informatif dan mengetahui terlebih dahulu bagaimana kondisi perusahaan yang akan di investasi sehingga mereka dapat memprediksi kemungkinan apa saja yang akan hadapi, seperti persentase keuntungan, jangka waktu pengembalian kupon obligasi, dan risiko lainnya. Tidak hanya itu, dalam memilih obligasi, investor membutuhkan pengetahuan yang cukup terkait hal-hal mengenai obligasi sehingga investor dapat memahami, menganalisis dan memperkirakan hal-hal apa saja yang akan mempengaruhi investasi pada obligasinya (Kustiyaningrum, Nuraina, dan Wijaya, 2017).

Hasil penilaian dan evaluasi atas obligasi dinyatakan dalam bentuk *rate*/peringkat baru ataupun dalam bentuk pergantian *rating* lama. Secara umum, terdapat dua kategori *rate*, yaitu *investment grade* (AAA dan AA) dan *non-investment grade* (A,BBB BB, B, CCC, dan D). *Investment grade* diberikan kepada perusahaan yang setelah melewati penilaian dan evaluasi dianggap mampu memenuhi kewajibannya dengan memanfaatkan sumber daya memadai yang dimilikinya sehingga layak untuk menerbitkan obligasi. Sedangkan kategori *non-investment grade* diberikan kepada perusahaan yang berdasarkan penilaian, obligasinya dinilai tidak layak untuk investor (Tandelilin, 2010:251).

Menurut Sihombing dan Rachmawati (2015), salah satu dasar pemberian peringkat pada obligasi perusahaan adalah melalui informasi yang terkandung dalam laporan keuangan, yaitu informasi terkait keuntungan dan kerugian yang

dinyatakan pada laporan laba rugi. Aktivitas ini memerlukan peranan dari lembaga pemeringkatan, dimana informasi yang tercantum dalam laporan keuangan perusahaan diberikan kepada lembaga pemeringkat, kemudian dinilai, dan dievaluasi sehingga akan menghasilkan informasi baru berupa *investment-grade* dari perusahaan sebagai *issuer*.

Dewi dan Suayana (2017) menyebutkan bahwa pemeringkatan obligasi oleh PT. PEFINDO yang dilakukan berdasar informasi dalam laporan keuangan, sesuai dengan pernyataan dalam teori sinyal. Teori sinyal menjelaskan terkait upaya apa saja yang sebaiknya dilakukan perusahaan dalam memberi sinyal-sinyal pada para investor melalui laporan keuangan yang dibuatnya. Laporan keuangan sebagai media yang menunjukkan sinyal bagi investor untuk mengetahui kelayakan investasi di perusahaan tersebut. Menurut Henny (2017), teori sinyal sebagai asimetri informasi antara pihak manajemen dengan pihak eksternal yang secara langsung maupun tidak langsung berkepentingan dengan perusahaan.

Pada satu periode pembukuan, perusahaan menggunakan dua dasar perhitungan yang tentu menghasilkan perhitungan laba berbeda. Pertama adalah berdasarkan Penyusunan Standart Akuntansi Keuangan (PSAK) yang disebut laba akuntansi dan disajikan dalam laporan keuangan komersial. Kemudian yang kedua berdasarkan Peraturan Perundang-Undangan Perpajakan dan PSAK yang disebut dengan laba fiskal dan disajikan dalam laporan keuangan fiskal (Salsabiila, Pratomo, dan Nurbaiti, 2016). Laba akuntansi yang dihitung berdasar basis akrual, cenderung lebih fleksibel sehingga pihak manajemen dapat mengatur dan menyesuaikan pendapatan dan beban yang akan dicatat dan diperhitungkan dalam laporan keuangan. Sedangkan laba menurut pajak dihitung berdasar basis akrual dan peraturan perpajakan yang tegas (Chandra dan Hanna, 2017).

Laporan keuangan fiskal hanyalah sebagai tambahan dari laporan keuangan komersial. Laporan keuangan komersial menyajikan kondisi atau posisi keuangan suatu perusahaan sebagai hasil dari aktivitas operasional. Sedangkan laporan keuangan fiskal disusun berdasarkan proses rekonsiliasi atau penyesuaian antara laba akuntansi dengan laba fiskal (Sholikhati, Tarjo, dan Harwida, 2016). Pada saat perusahaan berada pada kondisi dimana laba akuntansi lebih tinggi daripada laba

fiskal, maka nilai pada akun pajak tangguhan perusahaan akan menjadi besar. Begitupun sebaliknya. Jika nilai pajak tangguhan suatu perusahaan semakin besar, akan berpengaruh pada nilai laba yang rendah pada laporan keuangan. Kondisi ini dapat mempengaruhi pemikiran investor dimana perusahaan berada pada kondisi yang tidak baik dan dianggap sulit memenuhi kewajibannya terhadap investor yaitu melunasi hutang dan membayar bunga beserta pokok obligasi. Secara tidak langsung, hal ini akan berpengaruh pada penilaian lembaga pemeringkat saat akan melakukan pemeringkatan obligasi (Hadimukti, 2012; dalam Utari, Zaitul, dan Fauziati, 2012)

Menurut Christina, Abbas, dan Tjen (2010), jumlah pajak tangguhan yang besar dapat disebabkan oleh *earning management* dan *off-balance sheet financing*, dimana terdapat kewajiban (hutang) perusahaan yang tidak diikutsertakan pada pencatatan laporan keuangan periode ini dengan tujuan meningkatkan *book income* periode saat ini dan secara tidak langsung akan menurunkan *book income* di periode selanjutnya. Ketidaksesuaian pada beberapa akun ini menyebabkan informasi dalam laporan keuangan menjadi tidak relevan dan akurat, sehingga akan berpengaruh pula pada penilaian dari lembaga pemeringkat atas obligasi perusahaan. Pada hasil penelitian Chandra dan Hanna (2015), diperoleh hasil jumlah pajak tangguhan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Hal ini bertolak belakang dengan hasil dari Novel, Puspa, dan Herawati (2016) yang menemukan hasil berbeda yaitu pajak tangguhan tidak berpengaruh pada peringkat obligasi.

Untuk memberi peringkat obligasi suatu perusahaan, tidak hanya dinilai dari akun pajak tangguhan saja, tetapi juga dipengaruhi dari indikator-indikator lain yaitu umur obligasi, produktivitas, dan pertumbuhan perusahaan (Vina, 2017). Brigham (2010, dalam Hasan dan Dana, 2018) menyatakan bahwa yang dimaksud dengan umur obligasi adalah masa bagi *bondholder* untuk memperoleh kembali nilai pokok obligasi telah dibelinya dahulu dari *issuer*. Secara umum, semakin lama batas waktu pengembalian obligasi, maka semakin besar pula kupon atau bunga yang akan diterima oleh *bondholder* (Kustiyaningrum, dkk., 2016)

Beberapa investor cenderung lebih berminat dengan obligasi yang memiliki umur pendek dibandingkan dengan yang berumur panjang sebab mereka beranggapan jika obligasi yang diterbitkan pada jangka waktu pendek lebih mampu memenuhi kewajibannya untuk membayar pokok obligasi pada masa jatuh tempo tiba dan dapat mengurangi risiko gagal bayar. Hal ini disebabkan oleh adanya pemikiran bahwa pada masa atau periode yang panjang, tidak menutup kemungkinan akan terjadi peristiwa buruk pada perusahaan yang berpengaruh pada penurunan kinerja perusahaan tersebut. Obligasi yang lebih mudah diprediksi adalah obligasi dengan umur yang rendah, yaitu jatuh tempo 1 tahun sampai dengan 5 tahun dibandingkan dengan obligasi dengan umur tinggi, yaitu jatuh tempo lebih dari 5 tahun, sehingga obligasi dengan umur rendah akan lebih diminati oleh investor dan mampu meningkatkan *rating* perusahaan ke dalam kategori *investment grade* (Hasan dan Dana, 2018).

Penelitian yang dilakukan oleh Vina (2017) serta Hasan dan Dana (2018) menunjukkan bahwa umur obligasi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Namun hasil penelitian yang dilakukan oleh Hasan dan Dana (2018) menghasilkan pengaruh umur obligasi terhadap peringkat obligasi yakni tidak signifikan. Hal ini tidak sesuai dengan hasil penelitian dari Kustiyaningrum, dkk. (2017) yang menyebutkan jika umur obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi sebab perusahaan telah mempersiapkan dana lebih untuk melunasi obligasi yang akan jatuh tempo.

Menurut Dewi dan Suaryana (2017), variabel lain yang dapat mempengaruhi pemeringkatan obligasi adalah produktivitas. Produktivitas merupakan perbandingan dalam bentuk rasio antara penggunaan seluruh sumber daya yang dimiliki (*input*) dengan hasil yang tercapai dari pemanfaatan sumber daya (*output*) untuk tujuan mengukur keefektifitasan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimilikinya. Perusahaan yang mampu memanfaatkan sumber daya dengan baik, akan menghasilkan laba yang tinggi, serta akan menunjukkan rasio produktivitas yang tinggi pula. Sehingga kewajiban perusahaan dalam membayar hutang akan lebih cepat dan lebih mudah terpenuhi. Secara tidak langsung, hal ini akan berpengaruh pula pada peningkatan peringkat obligasi

perusahaan tersebut. Pernyataan ini serupa dengan hasil penelitian dari Henny (2017) serta Dewi dan Suaryana (2017) yaitu apabila produktivitas perusahaan tinggi, maka peluang bagi obligasi perusahaan tersebut berada pada kategori *investment grade* menjadi lebih besar. Hal berbeda disebutkan oleh Vina (2017) yang dalam penelitiannya diperoleh hasil peringkat obligasi tidak dipengaruhi oleh produktivitas.

Dewi dan Suaryana (2017) menyebutkan bahwa pertumbuhan perusahaan sebagai salah satu indikator untuk menilai peringkat obligasi suatu perusahaan. Pertumbuhan perusahaan adalah suatu bentuk yang menunjukkan kondisi perusahaan yang bekerja dengan sangat baik dan mampu mengatur seluruh sumber daya agar bekerja dengan efektif dan efisien. Dengan efektif dan keefisienan ini akan mengoptimalkan kinerja setiap unit dalam perusahaan sehingga mengalami peningkatan pada segi finansial. Kondisi pertumbuhan perusahaan yang cepat dan terus meningkat akan memberikan satu nilai positif dihadapan pihak-pihak penting di perusahaan, baik pihak internal maupun pihak eksternal, seperti investor dan kreditor. Meningkatnya keuntungan dari hasil pengelolaan perusahaan yang baik, akan menjadi magnet bagi investor untuk datang dan menginvestasikan dananya dengan obligasi dengan harapan memperoleh keuntungan besar dan hasil yang baik seperti yang diperoleh perusahaan. Sehingga, perusahaan akan memperoleh peringkat obligasi *investment-grade* dari lembaga pemeringkat.

Henny (2016) menyebutkan bahwa pandangan investor terhadap suatu perusahaan juga dipengaruhi oleh bagaimana pertumbuhan perusahaan tersebut yang diukur dengan indikator *market value to book value ratio*, yaitu rasio yang menggambarkan bagaimana penilaian pasar atas keadaan finansial pada suatu perusahaan. Penelitian ini memberi hasil yakni peringkat obligasi tidak dipengaruhi oleh pertumbuhan perusahaan. Hasil ini serupa dengan hasil penelitian dari Dwiprasetyo, dkk. (2017) yang menguji pertumbuhan perusahaan menggunakan indikator berbeda, yaitu *sales growth*. Namun, pada penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Suaryana (2017) pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan meningkatkan pula peringkat obligasi hingga menjadi *investment grade*. Penelitian

Dewi dan Suaryana (2017) menunjukkan pengaruh positif antara pertumbuhan perusahaan dengan peringkat obligasi.

Obligasi yang merupakan salah sumber keuangan/pendanaan perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh faktor akuntansi, tetapi juga faktor non-akuntansi. Dalam memeringkat obligasi perusahaan, tidak ada acuan pasti bagi lembaga pemeringkat (PT. PEFINDO) dalam memberikan kategori bagi obligasi di masing-masing perusahaan. Penelitian ini dilakukan untuk menguji bagaimana faktor-faktor akuntansi dan faktor non-akuntansi dapat mempengaruhi peringkat obligasi. Faktor akuntansi yang dipilih adalah pajak tangguhan, produktivitas, dan pertumbuhan perusahaan. Sedangkan faktor non-akuntansi yang dipilih adalah umur obligasi. Variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini merupakan variabel *dummy*, sehingga pengukurannya menggunakan skala nominal. Nilai 1 diberikan jika obligasi perusahaan masuk ke dalam kategori *investment grade*, dan sebaliknya nilai 0 diberikan jika obligasi perusahaan masuk ke dalam kategori *non-investment grade*.

Pada penelitian sebelumnya diperoleh hasil yang inkonsisten antara peneliti satu dengan peneliti lainnya. Objek penelitian ini adalah perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan menerbitkan obligasi. Perusahaan yang masuk dalam sektor keuangan lebih fleksibel dan mudah beradaptasi dengan pembaharuan-pembaharuan dalam peraturan perundang-undangan yang dikeluarkan oleh otoritas jasa keuangan. Perusahaan keuangan yang sebagian besar adalah perusahaan perbankan, merupakan perusahaan yang seringkali berhubungan dengan masyarakat mulai dari masyarakat kecil sampai masyarakat besar, maka akan penting jika perusahaan keuangan adaptif terhadap peraturan-peraturan yang dikeluarkan oleh otoritas jasa keuangan (Vina, 2017).

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka rumusan masalah dari penelitian ini adalah:

1. Apakah pajak tangguhan berpengaruh terhadap pemeringkatan obligasi?
2. Apakah umur obligasi berpengaruh terhadap pemeringkatan obligasi?

3. Apakah produktivitas berpengaruh terhadap pemeringkatan obligasi?
4. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap pemeringkatan obligasi?

1.3. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menguji, dan memperoleh bukti empiris tentang:

1. Pengaruh pajak tangguhan terhadap pemeringkatan obligasi
2. Pengaruh umur obligasi terhadap pemeringkatan obligasi
3. Pengaruh produktivitas terhadap pemeringkatan obligasi
4. Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap pemeringkatan obligasi

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan harapan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat akademik

Manfaat akademik dari penelitian ini adalah agar dapat digunakan sebagai acuan/referensi bagi peneliti selanjutnya, khususnya penelitian yang menggunakan topik terkait dengan pengaruh pajak tangguhan, umur obligasi, produktivitas, dan pertumbuhan perusahaan terhadap peringkat obligasi.

2. Manfaat praktis

Manfaat praktis dari penelitian ini adalah

- a. Bagi investor dan pelaku bisnis, agar dapat membantu investor dan pelaku bisnis memperoleh informasi bagaimana variabel pajak tangguhan, umur obligasi, produktivitas, dan pertumbuhan perusahaan dapat mempengaruhi pemberian peringkat obligasi perusahaan, sehingga investor dan pelaku bisnis dapat memperoleh gambaran atas keuntungan dan risiko yang akan terjadi sebelum menentukan keputusan investasinya.
- b. Bagi manajemen perusahaan, agar dapat membantu manajemen perusahaan memperoleh informasi faktor akuntansi dan faktor non-akuntansi apa saja yang dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan yang dijadikan

pertimbangan oleh lembaga pemeringkat, sehingga akan mempermudah perusahaan mencapai peringkat obligasi yang *investment grade*.

1.5. Sistematika Penulisan Skripsi

Sistematika penulisan skripsi ini dibagi menjadi 5 bab. Susunan penulisannya adalah sebagai berikut:

BAB 1 : PENDAHULUAN

Bab 1 berisi penjelasan mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB 2 : TINJAUAN PUSTAKA

Bab 2 berisi penjelasan mengenai penelitian terdahulu, landasan teori, pengembangan hipotesis, dan model analisis.

BAB 3 : METODE PENELITIAN

Bab 3 berisi penjelasan mengenai desain penelitian, identifikasi variabel, definisi operasional dan pengukurannya, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, populasi, sampel, dan teknik pengambilan sampel, serta teknik analisis data.

BAB 4 : ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab 4 berisi penjelasan mengenai deskripsi data, analisis data, dan pembahasannya.

BAB 5 : SIMPULAN DAN SARAN

Bab 5 berisi penjelasan mengenai simpulan hasil penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran-saran yang bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan.